



いけがみ・あきら
73年、NHKに記者として入局。94年から05年まで『週刊こどもニュース』のお父さん役として親しまれる。現在、独立してフリーのジャーナリスト。

日本銀行は海外協力もしている

日本銀行はもちろん日本の中央銀行ですが、世界中の、とりわけ他のアジア諸国の中央銀行との協力もしています。通貨危機の再発防止や、中央銀行業務の専門家育成を手助けしているのです。どんな内容か、詳しく見てみましょう。

もしも通貨危機になったら

世界中で利益を上げようと活動しているヘッジ・ファンド。このファンドが、アジアの某国に狙いを定めたとしましよう。たとえば、その国の銀行から大量の資金を借り、それを一気にドルに両替しようとする場合を考えます。つまり「ドル買い」をしようとする。

その国の政府や中央銀行が持っているドルの資金量には限りがありますから、いつまでも自国通貨を買い支えるための「ドル売り」を続けることはできません。いずれ政府や中央銀行はギブアップ。

通貨の価値も商品の値段と同じで需要と供給の関係で決まりますから、多額の「ドル買い・自国通貨売り」の動きが出れば、その国の通貨の価値は暴落します。

通貨が暴落したところで、ヘッジ・ファンドは、いったん

ドルに両替していた資金を、おもむろにその国の通貨に再両替し、銀行に資金を返します。その国の通貨の価値は下がっていますから、返済する資金は、実質的には目減りしています。このやり方をとれば、ヘッジ・ファンドは多額の利益を獲得することが可能になります。

このような手法を「通貨の投機的売買」といいます。

平成九年から十年にかけて、アジア諸国で発生した「アジア通貨危機」の背景としては様々な要因が考えられますが、こうしたヘッジ・ファンドの手法がその要因の一つであったとする見方もあります。

「通貨スワップ」で混乱防止

通貨危機による混乱を二度と起こさないようにするには、どうしたらいいのでしょうか。たとえば自国通貨が大量に売却されるような場合に、その国の中央銀行が、他国の中央銀行から

資金を借りられれば、マーケットに秩序を回復する助けとなります。アジア通貨危機の後、平成十二年に、そんな仕組みがつけられたのです。これを「通貨スワップ」の取り決めといいます。「スワップ」とは交換のことです。

日本、中国、韓国とASEAN五カ国が、この取り決めをしました。たとえばタイ中央銀行が資金不足に陥った場合、日本銀行は財務大臣の代理人として、三〇億ドルまでの資金を交換（貸し出し）することができず。

この仕組みが合意されたのがタイの地方都市チェンマイだったので、「チェンマイ・イニシアティブ」といいます。

この仕組みは、その後さらに発展し、現在では、二国間の通貨スワップの取り決めのネットワークは計一六件、総額七五〇億ドルにも上っています。

これは、日本銀行の「国際金融システム安定への取り組み」のひとつです。

アジアの債券市場の育成にも

アジアの開発途上国の場合、海外からの投資はありがたいのですが、もし海外からドルを借りていると、自国の通貨価値が急落した場合、借金の返済はドル建てですから、返済すべき金額は増大してしまいます。

それを防ぐには、それぞれの国で、その国の通貨建てで債券を発行し、買ってもらうことで

す。これなら、通貨の変動にかかわらず、返済は自国の通貨で済みます。

しかし、アジア各国には、こうした債券市場が十分発達しているとはいえません。そこで日本銀行が提唱して、平成三年に発足したEMEAP（東アジア・オセアニア中央銀行役員会議）では、このところアジアでの債券市場の育成に取り組んでいるのです。



EMEAP
Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks

ノウハウも提供している

日本銀行のような銀行は中央銀行と呼ばれます。その国の金利のコントロールなど金融政策を担当している特別な銀行です。開発途上国の場合、そうした中央銀行の運営のノウハウを獲得している人材が不足していることがあります。そういうとき、日本銀行が人材を派遣したり、海外の中央銀行の職員を招いて



CeMCoA アジア金融協力センター セントラルバンキングセミナー

研修をしたりしています。これを「海外技術支援」といいます。たとえば平成十七年度には、アジアを中心に三五九人を受け入れています。

アジア金融協力センターも設置

こうしたアジア各国との協力関係を発展させるため、平成十七年には「アジア金融協力センター」を日本銀行の国際局の中に設置しました。アジアでの金融協力を進めたり、協力方法の研究を行ったりしています。

EUでは共通通貨としての「ユーロ」が実現しました。一方、アジアでは、今後どのような動きがみられるのでしょうか。こうした研究は、このような問いかけにも将来答えを与えてくれるはずです。

日本銀行は、日本の中央銀行であると共に、その仕事内容は「アジアの中の中央銀行」としての要素もあるのです。

ここでは、日本銀行のアジアにおける国際金融協力に関連して、特に「アジア・ボンド・ファンド」(ABF)についても少し詳しく説明します。

1 自国通貨建て債券市場の重要性

一九九七年のタイ・バーツ危機に端を発したアジア通貨危機は、瞬く間にアジア全域に広がり、アジア諸国の金融経済は大きな痛手を被りました。

こうしたアジア通貨危機の原因の一つとして、アジア諸国の企業が長期間の返済を伴うような大型設備投資を行う際、資金調達面で、金融機関が貸し出す外貨建ての短期資金に傾斜していた点が指摘されています(「期間と通貨のダブル・ミスマッチ」と呼ばれる問題です)。アジアでは、企業の資金調達は、もともと銀行借入れに大きく依存していたため、通貨危機で銀行部門が大きなダメージを被ると、企業金融までもが混乱し、それが銀行部門のバランスシート悪化に拍車をかけるという悪循環が生まれました。

ところで、もしこれらの企業が、銀行を通じた間接金融ではなく、直接金

融を通じて、自国通貨建ての長期資金を調達できていたならば、どうだったでしょうか。混乱の度合いは、より軽微なものに止まっていたかもしれません。つまり、自国通貨建ての債券市場が発達すれば、企業にとって資金調達手段の選択肢が広がることとなり、前述の「ダブル・ミスマッチ」の解消にもつながると思われます。

債券市場が重要であるのは、そればかりではありません。とりわけ、国債(ソブリン債)市場は、そこで形成される金利が、社債を含めた幅広い金融資産の価格形成の基礎(ベンチマーク)としての役割を果たします。また、民間の市場参加者にとっては、資金の運用手段が提供されるほか、中央銀行にとっても金融調節を円滑に実行する場として、さらには先行きの経済・金融情勢に関する市場参加者の判断が映し出される場としても重要な市場です。

このような問題意識から、アジア諸国の政府や中央銀行は、アジア通貨危機以降、とりわけ自国通貨建て債券市場の育成に向けて、規制緩和や市場インフラの改善といった一連の改革に積極的に取り組んできています。

2 EMEAPによるABFプロジェクト

日本銀行をはじめとするアジアの中央銀行の集まりであるEMEAP(東アジア・オセアニア中央銀行役員会議(注1))では、こうした問題意識に基づいて、アジアの債券市場育成を目的としたABFプロジェクトを二〇〇三年から開始しました。このプロジェクトは、アジア諸国のソブリン債及び政府系機関債(準ソブリン債)を運用対象とする投資信託商品を開発し、それをEMEAPに加盟する中銀が共同で購入するというもので、ABF1(二〇〇三年六月に創設を発表)及びABF2(二〇〇四年十二月に創設を発表)という二つの枠組みが用意されています。

このプロジェクトでは、(一)アジアの債券に対する投資家の認知度を向上させること、(二)ABF組成作業を通じて、市場・規制改革を推進すること、が企図されています。

(注1) EMEAP(エミアップ)とは、

Executives' Meeting of East Asia - Pacific Central Banksの略称で、一九九一年に日本銀行の提唱により、各国の金融政策運営などについて、自由に情報や意見を交換する非公式な会合として発足したものです。メンバーは、オーストラリア準銀、中国人民銀行、香港金融管理局、インドネシア中銀、韓国中銀、マレーシア中銀、ニュージーランド準銀、フィリピン中銀、シンガポール通貨庁、タイ中銀及び日本銀行の二一中銀通貨当局です。

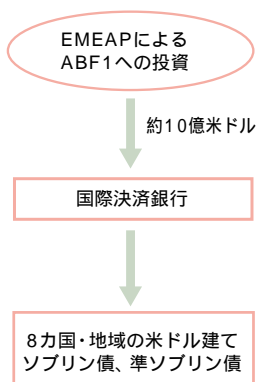
ABF1、ABF2はともに、予め定めたインデックスに沿って運用する債券投資信託(「パッシブ運用型債券投資信託」と呼ばれます)で、その投資対象は、EMEAP加盟一カ国・地域のうちの日本、オーストラリア、ニュージーランドを除くエマージング八カ国・地域のソブリン債及び準ソブリン債です。

一方、両者の大きな相違点としては、ABF1の対象となる債券が米ドル建てであるのに対し、ABF2は各国・地域の現地通貨建てであること(注2)、ABF1は投資家をEMEAP中銀に限定しているのに対し、ABF2はその最終段階において一般投資家にも開放していること、などが挙げられます(図表1、2、3)。

図表1 ABF1とABF2の比較

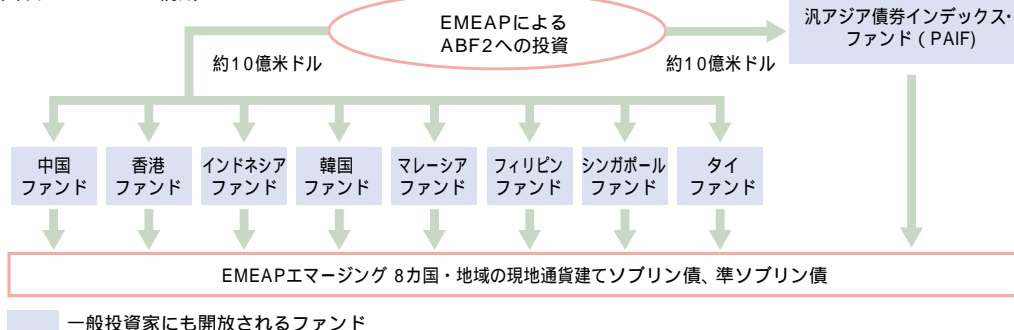
| | ABF1 | ABF2 |
|-----------------|--------------------------------------|--|
| 運用開始時期 | 2003年 | 2005年 |
| 運用対象 | EMEAPエマージング8カ国・地域の米ドル建てのソブリン債、準ソブリン債 | EMEAP 8カ国・地域の現地通貨建てのソブリン債、準ソブリン債 |
| 投資家 | EMEAP中銀のみ | <第1フェーズ> EMEAP中銀のみ <第2フェーズ> 一般投資家にも開放 |
| ベンチマークとするインデックス | 非公開 | 公開 (International Index Company が提供するi-Boxx ABFインデックス) |
| ファンド・マネージャー | 国際決済銀行 (BIS) | 民間ファンドマネージャー (ファンド毎に1社) |

図表2 ABF1の構成



(注2) ABF2は、八つの各国・地域ファンド (Single Market Funds) と汎アジア債券インデックス・ファンド (Pan-Asian Bond Index Fund PAIF) から構成されています。八つの各国・地域ファンドは、EMEAP 八カ国・地域において、それぞれの現地通貨建てのソブリン債及び準ソブリン債に投資を行います。また、PAIFはEMEAP 八カ国・地域の現地通貨建てソブリン債及び準ソブリン債に投資する単独の債券ファンドです。

図表3 ABF2の構成



EMEAPエマージング 8カ国・地域の現地通貨建てソブリン債、準ソブリン債

3 ABFプロジェクトの意義

ABFプロジェクトは、スタートから約三年が経過しましたが、少しずつ成果が上がり始めています。

例えば、中国では、ABF2の一部を構成する前述のPAIFが中国のインターバンク市場にアクセスを許可された最初の外国籍ファンドとなり、人民元の外貨交換規制についても一定の条件の下で緩和される扱いとなりました。また、マレーシアは、二〇〇四年九月にリンギット建て債券の利子に係る源泉徴収課税について非居住者への適用除外を決定し、二〇〇五年四月からは外貨・資本規制を大幅に緩和しています。さらにタイでも、二〇〇五年一月より非居住者に対し、バツ建て国債、政府系機関債の利子に対する源泉徴収税を撤廃しています。このほか、香港、マレーシア、シンガポール、タイでは、それぞれの国において初となる債券ETF (Exchange Traded Fund 上場投資信託) の導入を実現するために、関係法令やシステム・インフラの整備が進

められました。この間、各国・地域ファンドも、香港、マレーシア、シンガポール、タイ、フィリピン、韓国と各々順調に第2フェーズに移行しています。こうした中で、アジア全般の各国通貨建て債券を運用対象に組み込んだ投資商品が市場に登場しつつあることは、投資家の関心が徐々に高まってきていることを示すものと言えるでしょう。

アジアの中央銀行が協力してABFプロジェクトに取り組んだことは、公的部門、民間部門の双方において、アジアの債券市場育成に向けたモメンタムを高めた効果がありました。もちろん、ABFがアジアの債券市場育成の障害を全て除去した訳ではありませんが、今後とも、こうしたモメンタムを維持しつつ、市場改革を進めていくことが必要でしょう(注3)。

(注3) ABFプロジェクトの他にも、例えば、ASEAN 10カ国に日本、中国、韓国を加えた「ASEAN+3」の財務省及び中央銀行では、「アジア債券市場育成イニシアティブ (Asian Bond Markets Initiative ABMI)」を推進しています。ABMIが「債券の発行体としての立場 (供給サイド) からの取り組みであるのに対し、ABFは「投資家としての立場 (需要サイド) からの取り組みであり、両者は相互補完的な関係にあります。